

KARSAI JUDIT

## A KOCKÁZATI TŐKE NÖVEKVŐ SZEREPE MAGYARORSZÁGON



A közép-kelet-európai régióban 2012-ben tovább folytatódott a pénzügyi krízis miatti megtorpanás, azaz fellendülés sem a befektetések, sem a kiszállások, sem pedig a tőkegyűjtés terén nem következett be. Az eurózóna válsága, a számos országban szükséges költségvetési megszorítás a térség gazdaságaiban 2012-ben sem tette lehetővé a növekedés felgyorsulását, s a bizonytalan gazdasági várakozások továbbra is elriasztották a befektetőket. A régió a korábbi évekhez hasonlóan 2012-ben is közel 3 százalékát képviselte az európai kockázati- és magántőke-befektetéseknél, valamint a befektetésekre szánt forrásoknak, ugyanakkor a kilépések terén néhány nagy értékű kiszállás nyomán 5 százalékos részarányt ért el.

A 2007-ben kirobban globális pénzügyi válságot követően a kockázati-tőke-ágazatot finanszírozó befektetők köre jelentősen átrendeződött. A megtakarításokat kezelő piaci intézmények elfordultak a legkockázatosabb ügyletektől, a cégeknek a korai életszakaszban nyújtott finanszírozástól. Ennek következtében e területen relatíve megnőtt az állami szerepvállalás fontossága. A korai fázist segítő kockázati-tőke-forrásoknál az állami pénzek aránya Európában 2012-ben már elérte a 40 százalékot, míg az összes – a növekedési tőkét és a kivásárlá-

sokat is magában foglaló – kockázati és magántőke befektetésére gyűjtött forrás értékének csak 10 százaléka érkezett kormányzati szervezetektől. A kormányzati részvétel a közép-kelet-európai régióban még ennél is erőteljesebb volt: 2012-ben innen származott az összes új forrás közel 30 százaléka. Emellett az itt befektetni kívánt források jóformán csak a térségen kívülről érkeztek. Ezt részben az magyarázza, hogy az intézményi befektetők által kezelt tőke investálásánál a helyi szabályozás többnyire kizárja a kockázati és a magántőkét a választható befektetési vagyonosztályok közül.

A térség egészébe befektető kockázati- és magántőke-alapok forrásgyűjtése 2012-ben az előző évi közel 1 milliárd euróról mintegy 0,7 milliárd euróra esett vissza. Ugyanakkor 2013-ban már több régiós alap meghirdetésére, illetve első zárására is sor került. Ezek sorába tartozik a 3TS 103 millió eurós első zárása, az Abris Capital Partners új, 450 millió eurós alapja, az Enterprise Investors 314 millió eurós alapja, valamint a Mid Europa Partners, amely 2013-ban 1 milliárd eurós alap létrehozásának céljával lépett ismét a piacra.

A magyar piac 2012-ben is jórészt kívül maradt a régióban beruházni készülő magánszektorbeli

### 1. táblázat

**A Jeremie kockázati-tőke-program tervezett forrásai a befektetők típusa szerint Magyarországon, 2009–2015 (Mrd Ft)**

*Forrás: üzleti sajtó információi alapján saját összeállítás*

	Felhasználásra rendelkezésre álló időszak	Alapok száma (db)	Állami forrás (Mrd Ft)	Magánforrás (Mrd Ft)	Összes forrás (Mrd Ft)
<b>Jeremie I.</b>	2009–2013	8	31,5	13	44,5
<b>Jeremie II.</b>	2011–2015	10	28,5	12	40,5
<b>Jeremie III.</b>	2013–2015	8	24	10	34
<b>Jeremie IV.</b>	2013–2015	2	6	3	9
<b>Jeremie I–IV.</b>	2009–2015	28	90	38	128

nemzetközi finanszírozók érdeklődési körén, így az állami szerepvállalás itt különösen felértékelődött. Ezt támasztja alá, hogy a közösségi és magánforrásokat együttesen tartalmazó Jeremie-program 2015 végéig hozzávetőleg 130 milliárd forint befektetését vetíti előre. A 2011-ben létrehozott Jeremie-alapok felállítását követően 2012-ben nem jött létre új magyarországi székhelyű kockázati-tőke-alap, ugyanakkor a 2013. évi statisztikában már szerepelni fog a Jeremie-program második, harmadik és negyedik körében kiválasztott 20 új alapkezelő tőkegyűjtése. (A Jeremie-program forrásainak alakulását az 1. sz. táblázat mutatja be.)

## Domináló korai fázisú kockázati-tőke-befektetések

A Jeremie-alapok befektetései nyomán az elmúlt három évben jelentős változás következett be, mivel 2010 előtt – a régióbeliekhez hasonlóan – a magyar vállalkozások körében igen alacsony volt a cégek indulásához és korai fejlődéséhez rendelkezésre álló kockázati tőke értéke és e befektetési forma ügyletszáma. A korai fázisban nyújtott finanszírozás 2011–2012-ben megfigyelhető fellendülése első sorban a 2010 elején felállított 8 új Jeremie-alapnak volt köszönhető, amelyekhez a tőke 70 százalékban közösségi forrásokból és 30 százalékban magán-szektorbeli befektetőktől érkezett.

2012-ben a közép-kelet-európai térségben végrehajtott kockázati- és magántőke-befektetési ügyletek értékének tizedét tette ki a 100 millió euró értéket meghaladó magyarországi befektetés, a régióban a harmadik legmagasabb összeget képviselve. Ez némi visszalépést jelent a 2011-ben elért 16 százalékos részaránytól, amely akkor a második

helyet biztosította a magyar piacnak Közép-Kelet-Európában. Ugyanakkor a magyarországi cégekből való kilépés nehézségét jelzi, hogy a kiszállások 2012-ben a régióbeli eladások 1 százalékát sem érték el (holott 2011-ben még Magyarországon került sor a térség legnagyobb értékű eladásaira).

A közép-kelet-európai régióban végrehajtott kockázati- és magántőke-befektetések funkcióját vizsgálva megállapítható, hogy a magyarországi vállalatokba történő korai fázisú befektetések értéke 2012-ben több mint 60 százalékkal emelkedett, ennek nyomán magyarországi ügyletek tették ki a hasonló jellegű finanszírozás értékének 62 százalékát a térségben. A korai fázisú kockázati-tőke-befektetések terén a magyar piac azonban nemcsak régiós, de európai viszonylatban is kiugró eredményt ért el. A Jeremie-program első körében létrehozott kockázati-tőke-alapok befektetéseinek köszönhetően a magyarországi cégekbe életük korai fázisában befektetett tőke értéke a hazai GDP-hez viszonyítva egész Európában a legmagasabb arányú. (A kockázati-tőke-befektetések GDP-hez viszonyított arányát Magyarországon és az Európai Unióban a 2. sz. táblázat mutatja be.)

A kockázati- és magántőke-befektetések két másik szegmensében, a növekedési tőkeként és a kivásárlások formájában érkező kockázati tőke összegét is figyelembe véve, a magyar piac Európában csupán a 17. helyen végzett. E két területen a magyarországi befektetések 2012-ben jelentősen visszaestek: az évi 100 millió eurót meghaladó összes kockázati- és magántőke-befektetés a 2011-es értéknek csak alig több mint a felét tette ki. 2012-ben mindössze egy magyarországi cég kapott növekedési tőkét, ugyan-csak egy vállalkozás tulajdonosait vásárolták ki

## 2. táblázat

A kockázati- és magántőke-befektetések éves értékének GDP-hez viszonyított aránya

Magyarországon és az Európai Unióban, 2012 (%)

Forrás: EVCA PEREP\_Analytics

Befektetés/GDP	Korai fázis	Növekedési fázis	Kivásárlás	Összes kockázati és magántőke
Magyarország (%)	0,065	0,003	0,035	0,103
Európai Unió (%)	0,023	0,027	0,200	0,260
Magyar piac helyezése az Európai Unióban	1.	24.	22.	17.

## 3. táblázat

A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értéke és száma a befektetések által érintett cégek életciklusa szerint, 2012 (M€, db)

Forrás: EVCA PEREP\_Analytics

Tőke típusa	Befektetési érték (M€)	Befektetési érték (%)	Cégek száma (db)	Cégek száma (%)
Magvető, induló és korai fázist finanszírozó	64,2	63,2	40	95,2
Növekedési fázist finanszírozó	2,7	2,7	1	2,4
Kivásárlást finanszírozó	34,6	34,1	1	2,4
Összes kockázati és magántőke	101,5	100,0	42	100,0

kockázati tőkések. Ez utóbbi, a fogyasztásicikk-kiskereskedelem területén megvalósult – Európában kisméretűnek számító – kivásárlási ügylet képviselte a 2012. évi magyarországi befektetési érték több mint egyharmadát. (A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetésekben érintett cégek életciklus szerinti megoszlását a 3. táblázat mutatja be.)

A sok korai fázisú ügyletnek köszönhetően a kockázati-tőke-finanszírozásban részesült magyarországi vállalkozások száma 2012-ben a 2002 óta mért legmagasabb (42). Ezzel folytatódott a finanszírozott cégek számának 2011-ben már megindult

növekedése, s a befektetésre rendelkezésre álló időkeret kényszere, valamint az újabb Jeremie-alapok aktívává válása nyomán várhatóan ez a tendencia lesz jellemző 2013-ban is. A korai fázisú befektetések dominanciája az egy cégre jutó átlagos befektetési érték alakulásában is érzékelhető, amely a 2011-ben mért 5,3 millió euróhoz képest felére, 2,4 millió euróra csökkent. (A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értékének alakulását az elmúlt tíz évben a 4. táblázat mutatja be.)

A 2012. évi magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értékének 63 százalékát kitevő korai

## 4. táblázat

A magyarországi vállalkozásokba fektetett kockázati és magántőke értéke, a befektetések száma és az egy tranzakció keretében befektetett tőke átlagos értéke, 2002–2012 (M€, db)

Forrás: 2002-2006: HVCA adatbázis; 2007-2012. PEREP\_Analytics

Befektetés éve	Befektetett tőke értéke (M€)	Befektetési ügyletek száma (db)	Átlagos befektetési érték (M€)
2002	127	29	4,4
2003	117	32	3,7
2004	108	41	2,6
2005	131	26	5,0
2006	535	39	13,7
2007	491	26	18,9
2008	477	25	19,0
2009	214	12	17,8
2010	65	17	3,8
2011	195	37*	5,3
2012	102	42*	2,4

\* A finanszírozott cégek száma

fázisú ügyletek az összes finanszírozott vállalkozás 95 százalékát érintették, s a korai fázisban az átlagos befektetési érték 1,6 millió euróra rúgott. A korai fázisban befektető alapok legnagyobb számban olyan cégeket finanszíroztak, amelyek a fogyasztási-cikk-gyártás és -kereskedelem, az élettudományok, a kommunikáció, valamint a számítógép/fogyasztói elektronika terén működtek, míg a legnagyobb összegű befektetésekre a fogyasztásicikk- és kiskereskedelem, illetve az energetika/környezetvédelem területén került sor. (A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értékének és számának szakágazati megoszlását az 5. táblázat mutatja be.)

Várható kilátások

2013-ban a kockázati- és magántőke-szektorban várhatóan megfordul a 2012-ben Európa nagy részén tapasztalt visszaesés, azaz az európai növekedés beindulása nyomán a kockázati- és magántőke-befektetők is aktívabbak lesznek. Magyarországon a korai fázisú ügyletek kivételével a kockázati- és magántőke-befektetések fellendülését azonban kevésbé valószínűsíti, hogy az általános problémákon és a rossz befektetési környezetten túl számottevőek a gazdaságpolitikával kapcsolatos kockázatok is. Negatív tendenciák folytatódását vetíti előre a rendkívül las-

sú gazdasági növekedés, a szabályozás kiszámíthatatlansága, esetenként visszamenőleges volta.

Az ország negatív befektetői megítélése azonban nem érinti a korai fázisú cégek kockázati tőkével történő finanszírozását. A magánszektorbeli befektetők számára is vonzó Jeremie-program nyomán a jelentős összegű új befektethető forrás a korai növekedés fázisában lévő magyarországi vállalkozások finanszírozásának további expanzióját fogja eredményezni. A program beindulása óta soha nem látott mennyiségű induló és korai fázisban tartó hazai vállalkozás részesült kockázati-tőke-befektetésben azon Jeremie-alapoktól, amelyekben az állami részvétel magánszektorbeli forrásokat is aktivizált. A befektetéseket kérő ajánlatok szakmai színvonalának emelkedését segítheti, hogy a Jeremie-alapok jó néhány akcelerátor szervezettel, üzleti angyallal, egyetemi vállalkozási központtal léptek már szövetségre, illetve esetenként maguk hoztak létre ilyen szervezeteket. Az azonban még kérdéses, hogy miként tudnak majd tőkéhez jutni fejlődésük következő, expanzív életszakaszában a kockázati tőkével finanszírozott induló cégek, illetve milyen módon tudnak majd a Jeremie-alapok néhány éven belül nyereséggel kiszállni e befektetéseikből, ha a kockázati tőkével felerősített vállalatok felfutását a gazdasági környezet továbbra sem segíti elő.

5. táblázat  
A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értéke és darabszáma a finanszírozott vállalkozások szakágazata szerint, 2012 (M€, db)  
Forrás: EVCA PEREP\_Analytics

Szakágazat	Befektetési érték (M€)	Befektetési érték (%)	Cégek száma (db)	Cégek száma (%)
Üzleti és ipari termékek - gyártás	1,3	1,3	2	4,8
Üzleti és ipari termékek - szolgáltatás	2,7	2,6	1	2,4
Kommunikáció	18,3	18,1	7	16,7
Számítógép és fogyasztói elektronika	4,4	4,3	6	14,3
Építőipar	0,2	0,2	1	2,4
Fogyasztásicikk-gyártás, kiskereskedelem	37,6	37,0	10	23,8
Fogyasztási cikk - szolgáltatás	2,2	2,1	3	7,1
Energetika és környezetvédelem	28,3	27,9	3	7,1
Élettudomány	6,4	6,3	8	19
Szállítás	0,2	0,2	1	2,4
Összes befektetés	101,6	100,0	42	100,0
Ebből high-tech	9,1	9,0	14	33,3